太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-08-12

公司点评报告

买入/维持

双汇发展(000895)

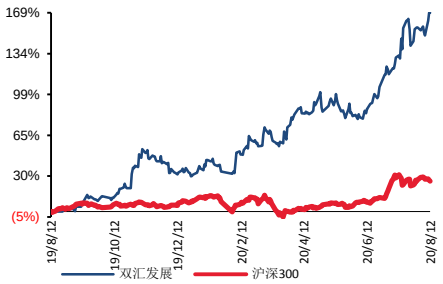
目标价：65.00

昨收盘：57.25

日常消费 食品、饮料与烟草

双汇发展：进口、提价效应及成本下行齐发力，业绩超预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,319/882
总市值/流通(百万元)	190,029/50,495
12 个月最高/最低(元)	57.25/21.87

相关研究报告：

双汇发展（000895）《双汇发展：收购大股东 6 家公司股权，实现专业化经营》--2020/05/07

双汇发展（000895）《双汇发展：疫情短期影响销量、肉制品释放利润弹性》--2020/04/28

双汇发展（000895）《双汇发展：贸易利润稳定释放，提价平抑成本上涨》--2020/03/25

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL：huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

证券分析师：蔡雪昱

电话：010-88695135

E-MAIL：caixy@tpyzq.com

事件：公司发布 2020 年中报，上半年实现收入、归母净利润、扣非归母净利润分别实现 363.73、30.41、28.23 亿元，同增 42.99%、26.74%、25.82%，单二季度收入、归母净利润、扣非归母净利润分别实现 187.82、15.76、14.34 亿元，同增 39.48%、41.69%、40.9%，业绩超预期。

二季度进口肉贡献环比加大，带动生鲜冻肉业务销量、利润恢复增长

屠宰上半年收入 239 亿增长 59%，Q2 收入 122.6 亿增长 52.6%。上半年屠宰量 327.4 万头、下降 61.83%，单二季度屠宰 160.9 万头、下降 58.22%，较一季度下滑 64.78%幅度有所放缓。生猪价格二季度先跌后因汛期等因素上涨，均价同增 104%、仍在高位，公司有意识控制屠宰量所致。我们估计二季度进口肉量超过一季度，带动生鲜肉 Q2 销量同增 3.4%，同时上半年营业利润 7.04 亿下滑 14.8%，而二季度营业利润 2.95 亿增长 1.58%，估计主要也是冻肉贡献。

下半年受美国供给端的影响（上半年美国屠宰产能下降 50%），以及国内猪出栏供给逐步提升、中美价差收窄等因素影响，但同时也可以看到万洲本身上半年屠宰量下滑 20%、同时给中国进口业务开发除美国以外的进口渠道，因此预期下半年双汇进口量会受到一定影响，但影响可控。

肉制品 Q2 销量增长 4.3%、单吨利润创历史新高

肉制品上半年收入 140 亿增长 18%，单二季度收入 73.57 亿增长 22.6%，Q2 肉制品量增 4.3%、单价贡献 17.59%（Q1 肉制品量、价增速：-7.5%、22.47%）。二季度随着销售渠道恢复，叠加供应恢复后的补库存因素，销量恢复增长。其中高温肉制品收入 92.63 亿、增长 25.11%，低温肉制品 47.37 亿、增长 6.24%。

上半年肉制品毛利率 30.2%、同增 3.87 个点，营业利润 29.33 亿、同增 50%，Q2 营业利润 15.8 亿、同增 59.99%，单吨营业利润创历史新高到 3800 元/吨、同增 53.4%、环比增长 0.41%，较一季度加速，主要原因为 1）去年下半年尤其是四季度提价较集中，基数原因今年 Q2 价格贡献较大 2）销量恢复增长、相应单位生产成本降低 3）禽类成本下行明显、而去年 Q2 由于禽类成本暴涨+原料库存冗余不够导致低基

执业资格证书编码：S1190517050002

数 4）二季度存在补订单需求，相应销售费用绝对值仍下降 7.03%（Q1 疫情影响下同比下降 8.24%）。

肉制品提价及成本下行带来的盈利空间继续加大市场投入，做大规模是目标：下半年公司提价效应综合下来估计有 10%，结合下半年逐步成本下行，我们预计肉制品吨利将进一步环比上涨。公司今年将提价带来的盈利主要投入回两方面：1）改善产品质量回馈消费者 2）加大市场投入支持经销商。这也是今年下半年及未来 2-3 年成本下行期内的战略。同时也可以看到今年公司在新品推广上、营销投入（针对不同产品请不同代言人、更年轻化的产品形象、新媒体渠道投放）、经销商扩张均加快步伐。对应上半年的销售费用细项也可以看到，由于上半年销量尚未追平去年同期，和销量相关的运杂费相应下降，但广告及促销费同比增长 11.14%。肉制品做大规模是目标，我们预计效果将逐步体现，下半年肉制品销量仍将保持较好增长趋势。

盈利预测与评级：

我们预计下半年肉制品利润增长将较好弥补生鲜业务的利润压力，整体仍将保持稳健的双位数增长，略提高盈利预测，预计 2020-2021 年归母净利润为 63.38、74.99 亿，同比增速为 16.56%、18.32%，对应 EPS 为 1.91、2.26 元/股，当前股价对应 PE 为 27、23 倍。公司今年以来逐步改变此前资本市场对其的印象，估值向龙头消费品公司看齐，我们继续看好公司今年以及未来 2-3 年的产品创新升级、品牌年轻化探索、销量提升、稳步释放利润的良好投资周期，给予 65 元目标价，维持买入评级。

风险提示

销量不及预期，成本上涨超预期，进口业务低于预期，市场竞争加剧。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入(百万元)	48931.88	60348.31	72838.9	74450.6
(+/-%)	-3.25%	23.43%	20.70%	2.21%
净利润(百万元)	4914.5	5437.61	6337.86	7498.95
(+/-%)	13.78%	10.64%	16.56%	18.32%
摊薄每股收益(元)	1.48	1.64	1.91	2.26
市盈率(PE)	35	32	27	23

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。